

## רבד בע"מ

מעקב | ספטמבר 2020

### אנשי קשר:

**אורית תשובה**  
ראש צוות, מעריכת דירוג ראשית  
[orit.teshuva@midroog.co.il](mailto:orit.teshuva@midroog.co.il)

**רן גולדשטיין, סמנכ"ל**  
ראש תחום נדל"ן  
[Rang@midroog.co.il](mailto:Rang@midroog.co.il)

---

## רבד בע"מ

יצ"ב	Baa1.il	דירוג סדרות
------	---------	-------------

בהמשך לדוח המעקב מיום 21.06.2020, מידרוג מוציאה מבחינת דירוג (CREDIT REVIEW) עם השלכות שליליות ומציבה אופק יציב לדירוג אגרות החוב (סדרות ב' ו-ג') שהנפיקה רבד בע"מ. הוצאת הדירוג מבחינה נובע מבלימת הירידה בשיעורי התפוסות בפעילות בתי האבות באנגליה שהחלה עם התפשטות נגיף הקורונה ועליה מתונה בשיעורי התפוסות מאז, וכן, מהשגת הסכמות עם הבנקים המלווים באנגליה לשינוי זמני בהסכמי אמות המידה אשר להערכת מידרוג מפחית את החשש מאי עמידה באמות מידה פיננסיות בהלוואות הבכירות בנכסים באנגליה.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
02.10.2022	יצ"ב	Baa1.il	5260088	ב'
28.02.2024	יצ"ב	Baa1.il	5260096	ג'

למידע אודות שיקולי הדירוג הנכם מופנים לדוח מעקב מחודש יוני 2020.

### עדכונים שחלו בשיקולים להוצאת החברה מבחינת דירוג

בתי האבות שבבעלות Care Investments UK S.a.r.l, חברה בשליטה משותפת (50%) המחזיקה בפעילות בתי האבות באנגליה (להלן: "בתי האבות"), חוו פגיעה בפעילותם וירידה ניכרת בתפוסתם בעקבות התפרצות נגיף הקורונה, כמתואר בדוח המעקב מחודש יוני 2020. לאור חוסר הוודאות של היקף התפרצות נגיף הקורונה ועוצמת הפגיעה, עלה החשש לאי עמידה באמות מידה פיננסיות בהלוואות הבכירות בנכסים באנגליה אשר הובילה את מידרוג להציב תחת בחינה עם השלכות שליליות את דירוג החברה. נציין כי נכון ליום 30.06.2020, החברה וחברות הבנות באנגליה עומדות במלוא אמות המידה הפיננסיות.

על-פי מידע שהתקבל מהחברה, החל מסוף חודש מאי 2020 חלה התאוששות ונרשמה עליה בשיעורי התפוסות, אולם נציין כי שיעורי התפוסות טרם חזרו לשיעורים שהיו ערב המשבר. החברות באנגליה פנו לגופים המממנים לשם הסדרה של הקלות בהתניות הפיננסיות התוצאתיות עד וכולל הרבעון הרביעי של שנת 2021, במטרה להבטיח גמישות פיננסית נוספת, במקרה שתחול הרעה נוספת עתידית בפעילות. נכון למועד זה, התקבלו אישורים מוועדות האשראי של הגופים המממנים בדבר ההסכמה להקלות כאמור, אך טרם הושלמה החתימה על המסמכים. בהתאם להסכמות החברה עם הבנקים המלווים, תרחיש הבסיס מניח תיקון זמני של הסכם המימון והקלות באמות המידה הפיננסיות המקוריות כך שיווצר מרחק מספק מאמות מידה אלו. כמו כן, אסטרטגיית החברה בטווח הקצר, בין היתר, הינה צמצום הפגיעה בתוצאות הפעילות, באמצעות העלאת תעריפים, לצד הפחתת עלויות כח אדם טיפולי בבתי האבות ככל שיתאפשר. גורמים אלו, להערכת מידרוג, מפחיתים את החשש מאי עמידה באמות המידה הפיננסיות האמורות לעיל ומקנים מרווח על ההתניות הפיננסיות אשר נבחנו תחת תרחישי רגישות.

יודגש כי קיימת אי וודאות ביחס להמשך התפשטות המגיפה ומידת עוצמתה, לרבות ביחס להתפרצות גל שני ושלישי בטרם יפותחו חיסונים ותרופות אשר לא נלקחו בחשבון בתרחיש הבסיס, וכן אי וודאות ביחס לעוצמת הפגיעה העתידית בתוצאות הרווח וההפסד ותזרימי המזומנים של פעילות בתי האבות ומשכה. מידרוג תמשיך לעקוב אחר ההתפתחויות והשפעתן על הדירוג.

<sup>1</sup> הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

**פירוט השיקולים הנוספים לדירוג**

דירוג החברה בפועל Baa1.il הינו נמוך בנוטש אחד מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג A3.il, וזאת לאור היקפי פעילות נמוכים של החברה יחד עם חשיפת החברה לענף פעילות בתי האבות באנגליה, הכוללת סיכונים תפעול ועלויות משמעותיות, כאשר מרבית מהיקף ה- NOI של החברה<sup>2</sup> נובע מפעילות בתי האבות.

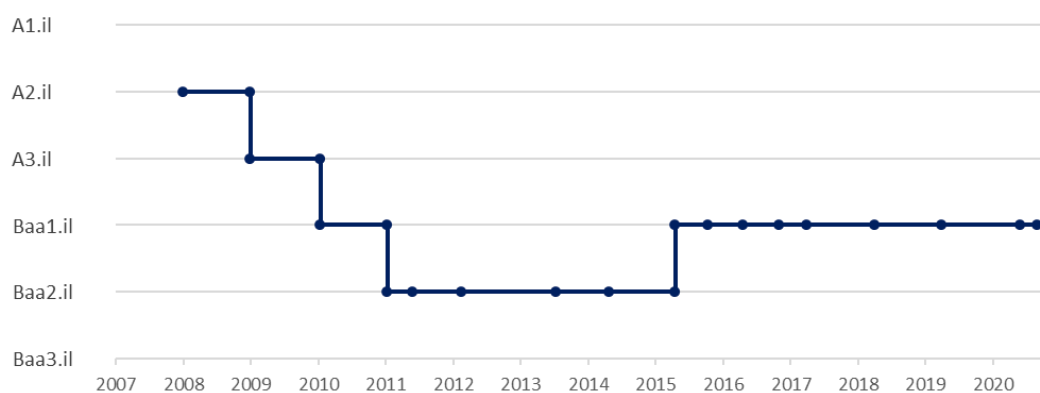
**מטריצת הדירוג**

תחזית מידרוג		ליום 31.12.2019		
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה	פרמטרים
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית <sup>3</sup>
Baa.il	840-870	Baa.il	<sup>4</sup> 812	סך מאזן (מיליוני ש"ח)
Baa.il	---	Baa.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים
Aa.il	55%-52%	Aa.il	<sup>5</sup> 49%	חוב פיננסי, נטו CAP / נטו
Baa.il	19,000-21,000	Baa.il	<sup>6</sup> 22,000	היקף FFO (אש"ח)
A.il	16-20	A.il	16	חוב פיננסי, נטו FFO /
Ba.il	0%	Ba.il	0%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן
A.il	54%	A.il	53%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה <sup>7</sup>
A.il	120%-110%	Aaa.il	<sup>8</sup> 222%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות
				<b>ס"כ דירוג נגזר</b>
<b>A3.il</b>				
				<b>דירוג בפועל</b>
<b>Baa1.il</b>				

\* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס של מידרוג הינו לתקופה של 18-12 חודשים.

<sup>2</sup> באיחוד יחסי הכולל את חלק החברות המוצגות על בסיס שיטת השווי המאזני.  
<sup>3</sup> תחום הפעילות והסביבה הכלכלית אשר נכללו במטריצת הדירוג הינם של נדל"ן מניב בישראל, אירלנד ושוויץ. לתחום הפעילות של בתי האבות ניתן ביטוי בשיקולים הנוספים.  
<sup>4</sup> לאחר הוספת חלק החברה בחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני.  
<sup>5</sup> לאחר הוספת חלק החברה בחוב נטו חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני וכן לאחר סיווג מחדש של הלוואה בנכס BIT שניתנה על-ידי זכויות המיעוט, לזכויות מיעוט חלק חוב.  
<sup>6</sup> בהתחשב בתזרים ה- FFO של החברות המוצגות בשיטת השווי המאזני, על פי חלק חברה. כמו כן, סך FFO זה כולל נטרול הוצאות מימון בסך של כ- 5 מיליוני ש"ח בגין הוצאות הפרשי שער חד פעמיות לאור יתרת מזומנים משמעותית ממימוש נכסים בחו"ל ועל כן בוצעה התאמה למתודולוגיית מידרוג.  
<sup>7</sup> יחס חוב פיננסי מובטח לנדל"ן להשקעה כולל את חלק החברה בנכסים ובחוב חברות אשר מוצגות על פי שיטת השווי המאזני (ובכלל זה בתי האבות באנגליה).  
<sup>8</sup> יתרות הנזילות נכון ליום 31.12.2019 כוללות מסגרות אשראי לא מנוצלות בסך של 80 מיליון ש"ח שהחברה צופה לנצל במהלך 2020

## היסטוריית דירוג



## דוחות קשורים

[רבד בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב - דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[דירוג חובות נחותים, מכשירים היברידיים ומניות בכורה בתחום מימון תאגידי - דצמבר 2019](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידי - מאי 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן למסחר, מרץ 2020](#)

[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענפי הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, מרץ 2020](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

## מידע כללי

07.09.2020	תאריך דוח הדירוג:
21.06.2020	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
13.12.2007	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
רבד בע"מ	שם יוזם הדירוג:
רבד בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

## מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגורית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגורית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגורית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>